

福立旺 (688678.SH)

金刚线母线订单饱满，业绩重回增长轨道

买入

核心观点

2023年公司预计实现营收9.94亿元，归母净利润0.90亿元。公司发布业绩预告，2023年公司预计实现营收9.94亿元(YoY+7.28%)，归母净利润0.90亿元(YoY-44.16%)。对应单季度，4Q23公司实现收入2.95亿元(YoY+13.56%，QoQ-1.29%)，归母净利润0.40亿元(YoY-25.40%，QoQ+54.34%)。公司全年营收略增，利润大幅下滑主要系：1)1H23行业去库存导致开工率低以及固定成本分摊提高，综合毛利率由32.23%下降至27.47%；(2)公司于2023年8月发行可转债，报告期内根据实际利率计提财务费用1066.67万元导致财务费用大幅增加；(3)报告期内，公司为了开拓市场和加大研发力度导致销售费用、研发费用增加。

大客户新料号顺利导入，受益大客户新品发布。苹果是公司3C类产品的主要客户，根据IDC数据，2023年苹果的手机销量微增，但电脑、可穿戴设备等销量均出现两位数的下滑，但公司3Q23营收同比增长10%，4Q23营收同比增速进一步提高到14%。这主要得益于公司新料号拓展顺利，蓝牙追踪器、type-c充电接口等料号目前处于批量出货状态。另一方面，苹果在23年9月后接连推出了iPhone15系列、M3芯片及Macbook、以及Vision Pro等新品，带动整体销量改善。

1H23光伏金刚线母线收入0.52亿元，同比增长90.06%。根据TrendForce数据，2024年全球光伏新增装机量将达到474GW，同比增长16%，下游光伏硅片行业需求继续增长，公司订单持续饱满。今年，公司将持续释放产能，预计三季度末将爬产至1000w公里/月，支撑强芯科技实现业绩高增。同时，公司持续推动金刚线母线细线化进程，莫顿工艺优势渐显，23年5月31μm母线开始小批量出货，27μm送样检测中，逐步与竞争对手拉开差距。

公司取得兰博基尼定点项目，多领域零部件业务持续拓展。1H23公司汽车类精密金属零部件收入0.81亿元(YoY+10.24%)，除了继续与汽车天窗客户保持深度合作，公司还与某头部新能源汽车客户开展合作，相关业务收入占比逐步提升。未来，公司将继续重点拓展结构组件、尾翼运动结构件和空调机加工件等领域零部件业务。根据公司公告，目前已取得兰博基尼定点项目。

投资建议：下调盈利预期，维持“买入”评级。考虑到公司下游大客户销量低于此前预期，我们下调公司23-25年归母净利润预期，由1.13/2.38/2.66亿元下调至0.90/1.57/2.17亿元，对应当前股价PE分别为30/17/12x，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期；料号导入不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	726	927	994	1,578	1,960
(+/-%)	40.5%	27.6%	7.3%	58.7%	24.2%
净利润(百万元)	122	162	90.4	157	217
(+/-%)	9.5%	32.6%	-44.2%	73.8%	38.3%
每股收益(元)	0.70	0.93	0.52	0.91	1.25
EBIT Margin	18.5%	15.4%	10.2%	12.3%	13.6%
净资产收益率(ROE)	8.8%	11.0%	5.9%	9.6%	12.2%
市盈率(PE)	27.6	20.9	37.3	21.5	15.5
EV/EBITDA	21.0	19.8	18.7	12.9	10.5
市净率(PB)	2.43	2.30	2.21	2.07	1.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

15.52元

总市值/流通市值

2705/2705百万元

52周最高价/最低价

25.47/9.22元

近3个月日均成交额

28.70百万元

市场走势

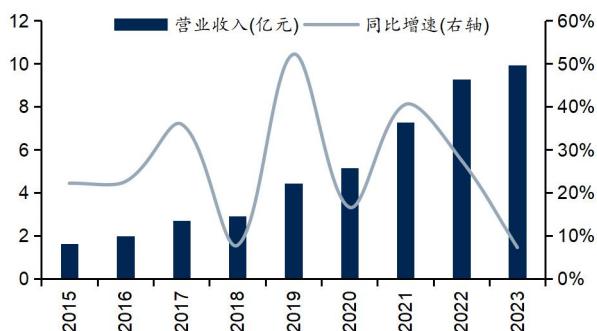


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《福立旺(688678.SH)-3Q23营收环比增长23%》——2023-11-27
- 《福立旺(688678.SH)-黄铜丝自产推进顺利，苹果料号导入符合预期》——2023-05-08
- 《福立旺(688678.SH)-弹性精密件专家，智能穿戴及光伏母线双驱动》——2022-09-02

图1: 公司营业收入 (单位: 亿元、%)



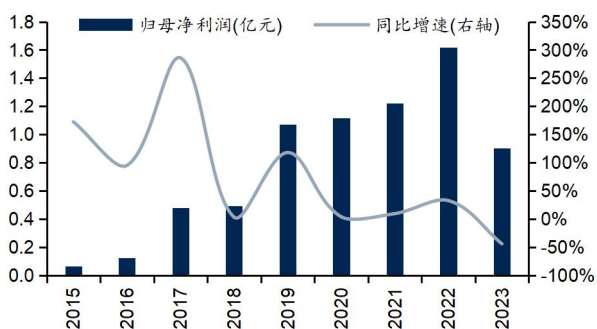
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



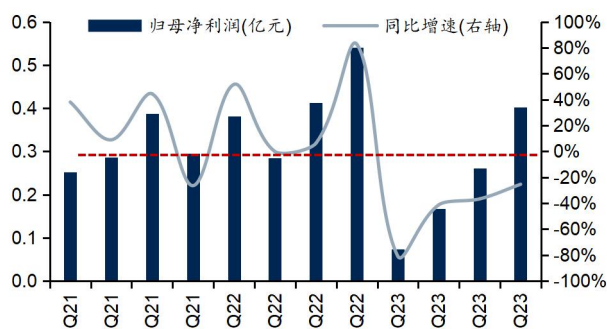
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



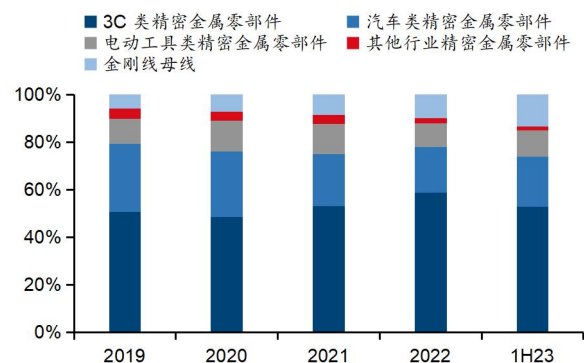
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



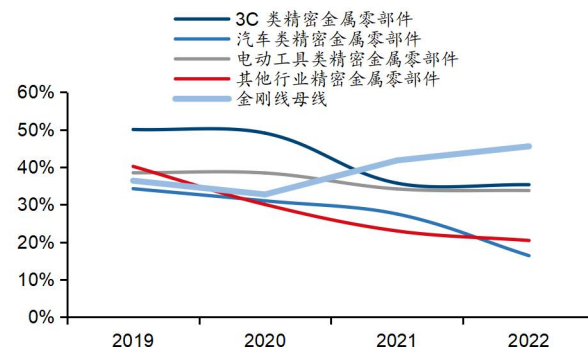
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	309	160	391	287	279	营业收入	726	927	994	1578	1960
应收款项	339	436	468	742	922	营业成本	480	628	733	1131	1380
存货净额	195	226	227	358	439	营业税金及附加	2	4	4	6	8
其他流动资产	184	104	107	121	130	销售费用	13	13	15	25	31
流动资产合计	1026	926	1192	1507	1770	管理费用	36	59	56	88	109
固定资产	702	1177	1894	2197	2341	研发费用	61	80	84	135	165
无形资产及其他	23	56	54	51	49	财务费用	(4)	(14)	23	46	52
其他长期资产	85	140	140	140	140	投资收益	4	4	3	4	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(8)	(6)	(2)	(1)	(3)
资产总计	1836	2299	3280	3895	4301	其他	1	(1)	15	15	15
短期借款及交易性金融负债	66	172	1063	1242	1280	营业利润	135	155	94	165	229
应付款项	277	455	456	720	883	营业外净收支	2	1	2	2	2
其他流动负债	39	57	58	91	112	利润总额	137	156	96	167	230
流动负债合计	382	684	1577	2054	2275	所得税费用	12	(10)	3	5	7
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	3	4	3	4	6
其他长期负债	54	98	124	154	187	归属于母公司净利润	122	162	90	157	217
长期负债合计	54	144	170	200	234	现金流量表 (百万元)					
负债合计	435	828	1747	2254	2509	净利润	125	166	93	162	223
少数股东权益	13	0	3	7	13	资产减值准备	9	8	3	3	5
股东权益	1388	1471	1531	1635	1779	折旧摊销	47	70	173	244	293
负债和股东权益总计	1836	2299	3280	3895	4301	公允价值变动损失	(1)	(2)	(1)	(1)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(12)	23	46	52
每股收益	0.70	0.93	0.52	0.91	1.25	营运资本变动	(130)	62	(7)	(90)	(51)
每股红利	0.31	0.31	0.18	0.31	0.42	其它	(6)	(64)	(26)	(49)	(57)
每股净资产	8.01	8.48	8.83	9.43	10.26	经营活动现金流	44	228	258	314	463
ROIC	13%	17%	9%	12%	14%	资本开支	(250)	(494)	(888)	(544)	(435)
ROE	9%	11%	6%	10%	12%	其它投资现金流	(189)	110	0	0	0
毛利率	34%	32%	26%	28%	30%	投资活动现金流	(440)	(383)	(888)	(544)	(435)
EBIT Margin	18%	15%	10%	12%	14%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	23%	28%	28%	29%	负债净变化	(10)	46	0	0	0
收入增长	41%	28%	7%	59%	24%	支付股利、利息	(54)	(55)	(30)	(53)	(73)
净利润增长率	9%	33%	-44%	74%	38%	其它融资现金流	12	49	891	179	38
资产负债率	24%	36%	53%	58%	59%	融资活动现金流	(52)	40	861	126	(35)
息率	1.6%	1.6%	0.9%	1.6%	2.2%	现金净变动	(446)	(112)	231	(104)	(7)
P/E	27.6	20.9	37.3	21.5	15.5	货币资金的期初余额	704	257	146	376	272
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1	1.9	货币资金的期末余额	257	146	376	272	265
EV/EBITDA	21.0	19.8	18.7	12.9	10.5	企业自由现金流	(210)	(210)	(623)	(202)	64
						权益自由现金流	(209)	(115)	246	(68)	52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032